

湖北宜化（000422）

DAP/PVC 给力，业绩大幅增长

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 22.39 元

事件：

公司 2010 年实现营业总收入 115.45 亿元，同比增长 31.78%；利润总额 11.60 亿元，同比增长 113.18%；归属于上市公司股东的净利润 5.73 亿元，同比增长 140.87%；基本每股收益 1.056 元。

结论：

预计 2011、2012 年每股收益分别为 1.36、1.62 元，维持推荐投资评级。

正文：

业绩的增长主要系公司磷酸二铵价格大幅上涨和公司控股子公司内蒙宜化年产 30 万吨 PVC 项目投产所致。湖北宜化肥业有限公司 2010 年度实现营业收入 503815.85 万元，净利润 38892.43 万元，比 2009 年增长 23 倍。内蒙宜化化工有限公司 2010 年 4 月在内蒙乌海建成了一套年产 30 万吨聚氯乙烯项目，2010 年度实现营业收入 119829.03 万元，净利润 3189.33 万元。

公司积极实施产业向西部转移的战略，青海年产 30 万吨聚氯乙烯项目计划 2011 年第二季度竣工投产，聚氯乙烯产能将达到 90 万吨；新疆宜化在建年产 40 万吨合成氨 60 万吨尿素项目，拟建新疆建设年产 30 万吨聚氯乙烯项目，计划 2011 年二季度开工建设。内蒙古鄂尔多斯期联合化工的气头尿素项目、2011 年即将建成的新疆宜化尿素项目、内蒙乌海 30 万吨聚氯乙烯项目、青海宜化年产 30 万吨聚氯乙烯项目均具备成本优势。

公司从 2011 年 1 月 1 日起，拥有贵州宜化化工有限责任公司 100% 股权和湖北宜化肥业有限公司 100% 股权，公司尿素权益产能增加 23 万吨/年，磷酸二铵权益产能增加 35 万吨/年。贵州宜化和宜化肥业 2010 年净利润约 4.4 亿元，少数股东权益减少将增加公司 2011 年业绩。

发布时间：2011 年 3 月 7 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	24.02/12.74
上证指数/深圳成指	2996.21/13140.88
50 日均成交额(百万元)	265.20
市净率(倍)	4.46
股息率	0.45%

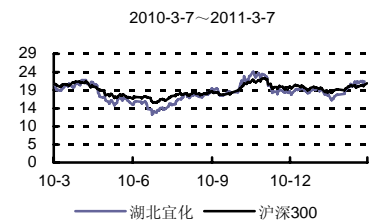
基础数据

流通股(百万股)	542.09
总股本(百万股)	542.38
流通市值(百万元)	12137.45
总市值(百万元)	12143.84
每股净资产(元)	5.03
净资产负债率	498.63%

股东信息

大股东名称	湖北宜化集团有限责任公司
持股比例	16.41%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

- 《国元证券公司研究-湖北宜化中报点评：中期业绩大幅增长》，2010-8-9
- 《国元证券公司研究-湖北宜化公司点评：产能扩张推动未来业绩增长》，2009-9-11
- 《国元证券公司研究-湖北宜化调研报告：收获并购扩张的果实》，2009-5-18

联系方式

研究员： 张晓辉
 执业证书编号：S0020210080001
 电 话： 021-51097188-1929
 电 邮： zhangxiaohui@gyzq.com.cn

联系人： 赵喜娟
 电 话： (86-21) 51097188-1952
 电 邮： zhaoxijuan@gyzq.com.cn
 地 址： 中国安徽省合肥市寿春路 179 号
 (230001)

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	7220	9740	10868	11748
现金	1562	1644	1683	1645
应收账款	620	830	944	1038
其他应收款	310	414	471	518
预付账款	2045	2995	3397	3736
存货	2521	3635	4123	4536
其他流动资产	163	223	251	274
非流动资产	11525	14482	14245	13905
长期投资	7	7	7	7
固定资产	9016	12945	13212	13141
无形资产	520	486	452	418
其他非流动资产	1982	1044	574	338
资产总计	18746	24222	25114	25652
流动负债	6629	11096	10863	10066
短期借款	3722	6929	6208	5001
应付账款	1168	1713	1943	2137
其他流动负债	1740	2454	2713	2927
非流动负债	6961	6961	6961	6961
长期借款	5501	5501	5501	5501
其他非流动负债	1459	1459	1459	1459
负债合计	13590	18057	17824	17026
少数股东权益	2430	2701	3022	3405
股本	542	542	542	542
资本公积	340	340	340	340
留存收益	1763	2502	3304	4259
归属母公司股东权益	2726	3464	4267	5221
负债和股东权益	18746	24222	25114	25652

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	458	1523	2556	2920
投资活动现金流	-3236	-4002	-1002	-1002
筹资活动现金流	3164	2560	-1515	-1955
现金净增加额	391	82	39	-37

利润表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	11545	16436	18698	20568
营业成本	8918	13077	14833	16316
营业税金及附加	31	43	49	53
营业费用	615	876	997	1096
管理费用	395	562	639	703
财务费用	432	646	720	662
资产减值损失	61	0	0	0
公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资净收益	5	0	0	0
营业利润	1099	1231	1461	1737
营业外收入	90	0	0	0
营业外支出	29	0	0	0
利润总额	1160	1231	1461	1737
所得税	132	222	263	313
净利润	1027	1010	1198	1424
少数股东损益	455	271	321	382
归属母公司净利润	573	739	876	1042
EBITDA	2276	2852	3413	3740
EPS (元)	1.06	1.36	1.62	1.92

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	31.8%	42.4%	13.8%	10.0%
营业利润	113.8%	12.1%	18.6%	18.9%
归属于母公司净利润	140.9%	29.1%	18.6%	18.9%
获利能力				
毛利率(%)	22.8%	20.4%	20.7%	20.7%
净利率(%)	5.0%	4.5%	4.7%	5.1%
ROE(%)	21.0%	21.3%	20.5%	20.0%
估值比率				
P/E	20.37	15.78	13.31	11.19
P/B	4.28	3.37	2.73	2.23
EV/EBITDA	10	8	7	6

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn